

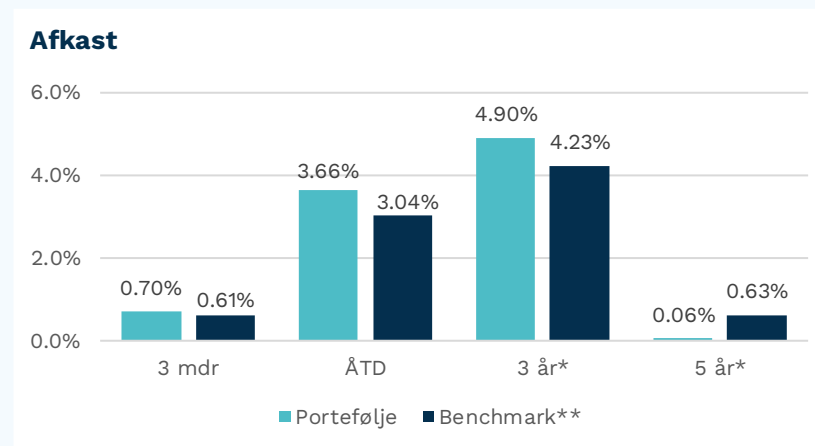
4. kvartal 2025

Investorbrev – BankInvest Optima Rente Akk.

Opsummering

- Divergerende renteutvikling med stabile renter i USA og stigende renter i Eurozonen
- Robust vækst i de toneangivende økonomier, mens inflationsbilledet fortsat er uafklaret
- Nedlukning af store dele af den amerikanske offentlige sektor betød mangel på nøgletal i længere periode
- Endnu et kvartal med en stabil USD mod EUR og i handelsvægtede termer
- Stabile kreditspænd tæt på bundniveauerne for 2025
- ECB solidt på hold i 4. kvartal, mens FED leverede to rentenedsættelser

Der gøres opmærksom på, at omtale af selskaber og værdipapirer i dette investorbrev ikke skal ses som investeringsanbefalinger om at købe, sælge eller holde værdipapirer. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til afdelingens portefølje- og risikoprofil for det pågældende kvartal.



Porteføljens afkast er efter omkostninger

* Afkast over 1 år er annualiserede

** Benchmark er 50 % (50 % Nordea DK Bond CM 2Y Gov og 50 % Nykredit Danish Mortgage Bond Index. Denne del revægtes månedligt). 15 % Bloomberg Barclays EuroAgg Corporate afdækket til DKK. 25 % CIBOR 3M tillagt 1 procentpoint. 5 % JP Morgan GBI-EM Global Diversified. 5 % (50 % JP Morgan EMBI Global Diversified afdækket til DKK og 50 % JP Morgan CEMBI Broad Diversified afdækket til DKK. Denne del revægtes årligt). Revægtes dagligt. Før 01/09/2022 50 % (50 % Nordea DK Bond CM 2Y Gov og 50 % Nordea DK Mortgage Callable CM 5Y. Denne del revægtes månedligt). 15 % Bloomberg Barclays EuroAgg Corporate afdækket til DKK. 25 % CIBOR 3M tillagt 1 procentpoint. 5 % JP Morgan GBI-EM Global Diversified. 5 % (50 % JP Morgan EMBI Global Diversified afdækket til DKK og 50 % JP Morgan CEMBI Broad Diversified afdækket til DKK. Denne del revægtes årligt). Revægtes dagligt.

Kære investor

I det foregående investorbrev beskrev vi, hvordan Federal Reserve (FED) – der holdt pause med renteændringer i 1. halvår – gennemførte én rentenedsættelse, mens Den Europæiske Centralbank (ECB) holdt styringsrenten uændret. Billedet fortsatte i 4. kvartal, hvor FED to gange var på banen, mens ECB holdt sig i ro.

Kvartalet var påvirket af en nedlukning af den amerikanske centraladministration, som begyndte den første dag i 4. kvartal og varede til midten af november. I den periode var det meget sparsomt med økonomiske nøgletal fra USA, hvilket blandt andet betød, at de meget centrale inflations- og beskæftigelsesrapporter for september og oktober enten slet ikke blev offentliggjort eller blev offentliggjort stærkt forsinket og med store forbehold. Det efterlod investorer og FED i en tåge, som var vanskelig at navigere i.

Centralbanker og inflation

Den manglende inflationsrapport for oktober og en mangelfuld rapport for november stod ikke i vejen for to rentenedsættelser fra FED. Centralbanken vurderede, at der var tilstrækkelig evidens for et meget blødt arbejdsmarked med stigende ledighed, og vurderingen er,

at det vil medvirke til at trække inflationen ned i løbet af 2026. På begge møder i 4. kvartal (oktober og december) var der dog uenighed om strategien. Uenigheden gik dog i begge retninger, således at ét medlem konsekvent ønskede en større rentenedsættelse, mens 1-2 medlemmer ønskede uændrede renter. Der er også stor uenighed om, hvor renten ventes at slutte året 2026. Buddene spænder fra lige over 2 % til lige knap 4 %.

Markedets forventning, når vi kigger frem mod slutningen af 2026, er, at FED lander på en pengepolitisk rente på godt 3 %. Det er stort set det samme som ved kvartalets begyndelse.

Inflationsbilledet og det pengepolitiske billede i Eurozonen er mere overskueligt. Inflationen var 2 % ved årsskiftet og ventes at være lidt lavere gennem 1. kvartal – primært på grund af basiseffekter.

ECB har i 4. kvartal ikke lagt skjul på, at man er yderst tilfreds med det nuværende renteniveau, der beskrives som et godt sted at være. Renten vurderes ikke at være en bremse på den økonomiske aktivitet. Mindre udsving i inflationen relativt til målsætningen på 2 % vil blive tolereret, uden at der skrides til handling. De klare toner

fra ECB cementerede markedets opfattelse af, at renten forbliver uændret et godt stykke tid frem. Det mest sandsynlige (også efter vores vurdering) er således en uændret rente gennem 2026.

Obligationsmarkedet

4. kvartal bød på begrænsede udsving i den amerikanske rente. Tendensen var et lille fald i de korte renter (hjulpet af rentenedsættelserne fra FED), mens de lange renter var uændrede eller steg lidt. De tyske (og danske) renter steg til gengæld entydigt over kvartalet og endte 0,15 - 0,2 %-point højere, tæt på årets højeste niveau. De tyske renter trak op på bedre økonomiske nøgletal for den europæiske økonomi, og formentligt også fordi investorerne ruster sig til et 2026 med en meget stor udstedelse af europæiske statsobligationer.

Europæiske investment grade-obligationer, virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet, havde et solidt stærkt kvartal, og merrenten til statsobligationer holdt sig på lave niveauer. Det bidrog til et stærkt afkast på denne aktivklasse tæt på 0.75% – et markant bedre afkast end på sammenligningsindekset. På amerikanske og europæiske højrenteobligationer var kreditpræmien også uændret over kvartalet, dog med store udsving undervejs. Det samlede resultat blev også et fornuftigt afkast i nærheden af 0.75%. Det er fortsat den robuste vækst og gode indtjening, der holder hånden under dette marked.

Emerging Markets-obligationer i USD kunne notere sig en reduktion i kreditpræmien og et samlet afkast i 4. kvartal over 1.5 % på de længere obligationer og 0.7 % på korte Emerging Markets-Obligationer. I lokalvaluta betød stabiliseringen af USD og af flere EM-valutaer, at denne aktivklasse kom ud af 4. kvartal med et afkast på 3 %. EM-obligationer er for hele året klart den bedste obligationsklasse for hele 2025 med afkast op mod 9%.

I den nedre ende af afkastfordelingen finder vi de danske obligationer med et afkast tæt på 0%. Det er afsmitningen fra de stigende tyske og danske obligationsrenter, som forplantede sig til markedet for realkreditobligationer. Det betød en genåbning af de 30-årige 4%-obligationer, som ellers havde været lukket for udstedelse i en periode.

Afkast og forventninger

For hele afdelingen landede afkastet på 0,7 %, og det var lidt bedre end afkastet på sammenligningsindekset. For hele 2025 kan afdelingen notere sig et samlet afkast på godt 3,6 % med et pænt forspring til sammenligningsindekset.

Divergensen mellem USA og Europa på rentefronten kan meget vel fortsætte i de 2026. ECB synes fast besluttet på at blive stående på 2 % i den pengepolitiske rente, mens stemningen i FED er en anden. Vi går også ind i et år, hvor FED med meget stor sandsynlighed skal have ny formand med den usikkerhed, det giver. Læren fra 2025 ser dog ud til at være, at økonomierne kan leve med en stor usikkerhed uden at tage alvorlig skade. Dertil kommer en hjælpende hånd fra en stimulerende finanspolitik særligt i Eurozonen og en lempelig pengepolitik i USA. Der vil givet komme store udsving igen i 2026, men de absolutte renteniveauer er for store dele af obligationsmarkedet stadigvæk interessante for os som investorer. Godt nytår.

Med venlig hilsen

Michael Hauch

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S "BankInvest"

Redaktionen er afsluttet d. 14. januar 2026.

Disclaimer

Materialet er produceret af BankInvest-koncernen (BankInvest) og skal anses som markedsføringsmateriale.

Formålet med materialet er at give generel information om udviklingen i investeringsproduktet og skal ikke betragtes som en investeringsanbefaling. Eventuel omtale af selskaber og værdipapirer skal alene ses i forhold til investeringsproduktets portefølje- og risikoprofil. BankInvest tager forbehold for nøjagtigheden af de angivne informationer, hvad enten de er leveret af BankInvest selv eller hentet fra offentligt tilgængelige kilder, som BankInvest vurderer pålidelige. BankInvest er ikke ansvarlig for dispositioner eller undladelser foretaget på baggrund af informationerne. BankInvest anbefaler sagkyndig og professionel vejledning ved investeringsbeslutninger.

Tallene i materialet er historiske og tidligere afkast og/eller kursudviklinger kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og/eller kursudvikling. Investeringsbeslutninger bør ske på baggrund af prospekt, vedtægter og central information. Informationen findes på bankinvest.dk